

Title	日本銀行の國債引受と財政經濟
Author(s)	深井, 英五
Citation	經濟論叢 (1938), 47(6): 803-820
Issue Date	1938-12-01
URL	http://dx.doi.org/10.14989/131181
Right	
Type	Departmental Bulletin Paper
Textversion	publisher

經濟學叢論 第四十七卷 第六號 昭和十三年十二月一日發行
大正四年六月二十一日第三號郵便物認可

東京帝國大學經濟學會 經濟叢論

第四十七卷 第六號

昭和十三年十二月一日發行

論叢

幕末の出貿易……………

經濟學博士 本庄榮治郎

投資節約の均等について……………

文學博士 高田保馬

商品リンク制の發展……………

經濟學博士 谷口吉彥

時論

日本銀行の國債引受と財政經濟……………

深井英五

戰爭の意義と共同體的國內革新の急務……………

經濟學博士 石川興二

研究

獨逸の植民問題……………

法學士 前田稔靖

中小工業としての下請制工業……………

經濟學士 田杉競

說苑

鮑屑錄……………

法學博士 財部靜治

農業經營に於ける日支の異同……………

經濟學士 菊田太郎

附錄

彙報……………

外國雜誌論題……………

本誌第四十七卷總目錄……………

(禁轉載)

日本銀行の國債引受と財政經濟

深井英五

目下我國に於ける財政經濟上の問題は多岐多端ではありますが、今日は時間に限りがありますから、重點を一つに定めて御話をいたします。

國債の發行は何れの時に於ても財政經濟と重要な關係を有つものでありますが、現在の我國に於ては其の關係が殊に濃厚であると思ひます。一般時局の重大なるが爲めでもあります。國債の發行が日本銀行引受の方法によつて爲されることが、其の財政經濟との關係を一層微妙重要ならしめる理由であると思ひます。

然るに國債の大部分を、現在の我國の如く發券銀行の引受によつて發行すると云ふことは、從來何れの國に於ても餘り例のないことであります。それで普通に經濟學の教科書等で教へられることは端的直接に現在の事態に當て嵌まらない點があります。根本の理義の淵源する所は一に歸するのでありまして、私は從來の經濟學が破産したと云ふやうな見方には賛同いたしません。只實情の變化に應じて適用を異にするのであります。私が今日御

參考に供したいと思ふことは、國債發行と財政經濟との關係に就き、普通に經濟學が教へる所の理義を發券銀行引受の場合に適用するに過ぎませぬが、聊か體驗によつて得る所もありますので、専ら外部からの觀察による歸納、演繹の結果を待つよりもいくらか近道であるかも知れないと思ふのであります。

從來の例によりますと、最も普通なる國債發行の方法は募集であります。應募者は金融機關を主とすることもあり、廣く法人、個人に及ぶこともあり、又一般に應募者を求むることもあり、特別に應募者たるべき方面に向て相談することもあります。要するに發券銀行の通貨發行權を直接に使用せずして、國民のどの方面にか既に存在する所の應募力を利用するものであります。經濟學の教科書では、概して國債は募集さるべきものと前提して、其の影響等を説明して居るやうです。然るに其の前提が違つて來たから、端的に實際には當て餘らなないのであります。理義の變化ではない。前提の變化であります。其の變化したる前提から根本の理義を辿つて新たな適用を演繹するのが活きた學問であらうと私は信するのであります。

國債發行の普通の方法は、發券銀行の通貨發行權を直接に使用せずして公衆の應募を求めるのであります。其の應募を容易ならしめんが爲めに、發券銀行が金融市場を調整することは屢々行はれる手段であります。其の爲めには幾分か通貨發行權を使用することもあります。それ故に私は直接に通貨發行權を使用せずと申したので、全く之を使用せずと云ふのではありませぬ。又募集の成績が充分でない場合に、發券銀行が其の一部を引受けることもあります。之を金融市場の用語では背負込みと云ふのであります。此の場合には、發券銀行の通貨發行權が直接に國債發行の爲めに使用されるに違ひありませんが、根本の建前は募集で發券銀行は概して其の小部分を

引受くるに過ぎませぬから、其の爲め格別大なる影響は起りませぬ。又戦争等の爲めに財政が行き詰り、國債に對する信用が失墜した場合に、發券銀行が必要なる國債の全部又は大部分を引受け、且つ保有した例も少なくありません。此の場合に於ける通貨に對する影響は政府紙幣の濫發に類似するものであります。以上の如く、募集を建前とする國債の發行、及び財政行詰りの結果たる發券銀行の國債引受に就いては、經濟學の教科書等に實例及び解説が擧げてあります。多少見解の差異はあつても、大體に於て通念が出來て居るやうです。

然るに昭和七年以來の我國の實情は其の何れにも該當しない。それなのに、前提の事實を異にする所の通念を以て手取り早く片付けようとするから、或は不可解だと云つたり、或は認識の錯誤を生ずるのであらうと思ひます。現在我國に於ける國債發行の方法は、募集を建前とするものではありません。主として日本銀行の通貨發行權を直接に使用するのであります。然しながらそれは財政行詰の結果だと云ふべきではありません。只一應日本銀行をして引受けしむると云ふ趣旨でありまして、日本銀行は國債を引受けて之を保有するのでなく、一旦引受けた所の國債を金融機關其他國民一般へ賣却するのであります。其の賣却の出來ることを此頃の言葉で國債の消化と云ふのであります。其の消化が今日に至るまで實際順調に出來て居ります、即ち國債に對する信用は維持されて居ります。それだから決して財政の行詰りではありません。通貨發行權を使用して國債を發行するから、是れ即ち財政の行詰りだと一足飛びに結論するのは、前提の差異を顧みずして概念に囚はれたものであります。一旦引受けて置いて之を賣ると云ふ所に我が國債發行方法の特色があり、それが正に實行されて來たのだから、此の事實を前提として理義を明かにしなければならぬのであります。

そこで、如何なる事情の下に、此の國債發行方法が案出されたかと云ふに、所謂金解禁の末期及び昭和六年十二月に於ける金輸出再禁止の直後、我國は一時金融梗塞の状態に陥りました。是れは解禁に伴ふ爲替思惑の爲めに約六億圓の正貨流出があつたことを主たる原因とするものであります。我國の主たる通貨たる日本銀行券發行高に就いて云へば、解禁の前年たる昭和四年の平均十二億六千七百萬圓より昭和六年の平均十億四千四百萬圓に下りました。通貨の收縮が金融梗塞の一原因でありました。他方金解禁に伴ふ所謂緊肅政策の爲めに、國民の消費は減退し、世界戦争後擴張發達に向ひたる諸種の生産設備は其の全能力を發揮すべき機會を得ずして財界は萎靡に陥つたのであります。此時に於て、最早金本位制維持の爲めに緊肅政策を續ける必要がなくなつて居たら、通貨を増發して金融の梗塞を解き、一般購買力の増加と産業の運轉疏通を圖ることが望ましかつたのであります。然しながら萎靡せる財界には妥當なる資金の需要が容易に起りませぬ。相手を選ばなければ借手はいくらでもありますが、日本銀行はむやみに資金を放出する譯に参りませぬ。此の情勢と恰も時を同じくして、昭和六年九月に滿洲事件が起りたる結果として政府は國債發行により資金を調達するの必要に迫られました。金融梗塞の時でありますから、募集は全く不可能でもないが、頗る困難でありました。此に於て日本銀行が國債を引受ければ、政府は必要なる資金を樂に調達することが出來まするし、政府が之を使用し、撒布するに隨ひ、通貨の發行が増加して金融の梗塞も解ける。一般購買力も増加し、必要なる産業資金の疏通も出來て、財界回復の端緒も開ける。即ち一舉兩得の策でありました。而して金融梗塞の解けるまでは日本銀行で引受けた國債を買はうと云ふものもなし、日本銀行の方で賣らうともせず、隨て通貨の發行が政府資金の撒布によつて増加して行つたので

あります。昭和七年の年末に近づき金融は著しく緩和し、一時懸念された年末資金の手當も順調に早く出來たので、金融界に於て餘剩資金を以て、日本銀行から國債を買受けんとする氣分が発生しました。日本銀行は之に向ひ、市場の一般狀況と買受希望者の金繰の模様を察しながらボツボツ國債を賣り出しました。是れが世間で謂ふ所のマーケット、オペレーションなるものであります。其後此の方法による國債の發行及び賣却は引續いて行はれ、今日に至つて居ります。日本銀行の國債引受により政府に提供せられたる資金が政府の支出により撒布せられ、通貨發行高は増加に傾く。それで産業資金其他諸取引の爲めに生ずる通貨の需要を充たし、尙餘あるときは金融界に遊資を生じ、それが日本銀行からの國債買受に向けられるときは、通貨發行高は減少に傾く。此の作用が程好く連續したるが故に、金融は緩和し、産業資金の供給は豊かになり、其間産業の利潤による賃金の増加も伴ふが故に金融は益々緩和したのであります。さりとて、日本銀行の國債賣却による通貨收縮の途もあるが故に、金融市場に過度の遊資を残すこともなく、通貨發行高は經濟上の需要を充たす程度に徐々増加したるのみにて甚だしき膨脹を起すに至らなかつたのです。

昨年支那事件の起りました後は一舉にして數十億圓の經費増大を來たすことになりましたから、之を支辨する爲めに國債を募集すると云ふことでありましたならば、恐らくは多大の困難を感じたであらう。若し又大事變の生起したる後に於て特に國債の發行方法を變更し、日本銀行の引受にいたしましたならば、或は財政行詰りの結果ではないかと云ふ疑を生じ、國債の信用を害したかも知れませぬ。然るに昭和七年、最も適當なる情勢の下に於て此の方法が採用せられ、既に國債發行の常識の如くなつて居た時に支那事件が起りましたので、毫も内外

の視聽を驚かすことなく、頗る自然に此の方法を續行するだけで済みましたのは、洵に仕合であると思ひます。

我國の内國債は昭和六年末の四十八億圓から昭和十三年七月末の百三十二億圓に増加して居ります。即ち其間に八十四億圓の純發行があつたのです。其の發行の内には募集されたものも幾分ありますが、大部分は日本銀行の引受によつたものであります。同期間日本銀行の國債所有高は二億五千九百萬圓から十二億千二百萬圓に増加して居ります。即ち増加額は約九億五千萬圓でありまして、基本の計數に對しては隨分巨額の増加であります。國債増加額八十四億圓に對して見れば一割一分強に過ぎませぬ。即ち日本銀行の引受けたる國債の大部分は消化されて居るのであります。又日本銀行券の發行高は昭和六年の平均十億四千四百萬圓から昭和十三年七月末の二十億四千二百萬圓に増加して居ます。此の比較は大勢達觀に便利な方法を以てしましたので、増加額九億九千八百萬圓が國債所有高の増加に極めて近いのは寧ろ偶然の一致であります。其間に精確なる函數的關係がある譯ではありませぬが、兎に角大體に於て國債所有高の増加が通貨發行高増加の主たる原因となつて居るのであります。此の通貨發行高の増加も生産及び諸取引の増加に照らして見れば、決して甚だしき膨脹と云ふべきではありません。日本銀行引受の方法による國債の發行は今日までの處、大體に於て當初所期の目的を達して居ります。即ち財政上所要資金は之によりて調達せられ、國民は其の爲めに當面大なる苦痛を感じることなく、産業は之に伴つて振興して來たのであります。

國債發行技術上の問題として此の方法の妙味は、政府資金の撒布が國債の消化に先立つと云ふ點にあります。募集の方法によれば、先づ金融市場及び一般國民から資金を吸ひ上げるのであります。隨て既に資金の餘裕があ

るときでなければ樂に出来ませぬ。財政上の必要から強ひて之を行へば、國民が苦痛を感じるのであります。かくして吸ひ上げられたる資金を政府が使用して撒布すれば、それは國民に戻りますけれども、其の中間に於て金融市場及び一般國民は窮屈を感じるのであります。然るに日本銀行引受の方法によりて國債を發行すれば、發行の時に於て國民から資金を吸ひ上げるのではなく、日本銀行が通貨發行權を使用し、新たに資金を造つて政府に提供する。政府が之を使用すればそれだけ國民の間に於ける資金が殖える。其の資金は、若し經濟上の取引の爲め必要ならば、其の方に使用されて輾々するであらうし、其の必要を充たして尙餘りがあれば、其處に資金の餘裕を生じて國債の消化に向けられる。其の中間に於て金融は緩和に傾く。國債の發行が資金の餘裕を作り、それが經濟活動の増進と國債消化との兩方面に向けられるのであります。此の如く資金の餘裕を作ることが連續して行はれるならば、金融の大勢は緩慢に向ひ、經濟上の資金需要が急激に増加するか、又は國債の信用を害するか、の原因がない限り、國債消化も順調に行はれ、通貨の状態も妥當に維持されるのであります。

國債發行は概して金融を引締むる原因と考へられて居ます。然るに昭和七年以後に於ける我が國債の發行が金融を緩和する原因となつたので、それを以て從來の經濟學が當てにならないと云ふことの例にする人もあります。然しながら國債の發行が金融引締の原因となるのは、募集を前提とするからであります。元來國債の發行を募集に限ると限定すべき謂はれはありませぬ。只從來募集が普通であつたから經濟學は之を前提して其の影響を推論したに過ぎませぬ。前提の事實が變れば、其の事實に即して經濟上の根本的理義に遡り解説を求むべきであります。それが經濟學の進展擴充であると私は考へて居ります。

發券銀行の國債引受には、右の如き便宜があります。最近我國の實情に於ては、それが顯著なる好成績を擧げて居ります。然らば從來何れの國に於ても國債の發行を成るべく募集の方法に依らうとしたのは智慧の足りない努力であつたか。發券銀行引受の方法を以てすれば、何時でも、何處までも、國債の發行によつて財政經濟を樂に處理することが出来るであらうか。それが可能である如く考へる人もあるやうですが、それは慎重なる檢討を要することであります。發券銀行の國債引受が好成績を擧げ得るや否やは其時の一般國情、殊に經濟狀態によるのであります。又其の影響に就いて警戒を要する點もあるのであります。

國債の發行によつて政費を支辨するのは、現在の國家經營の負擔を將來に残すものでありまして、國運の發展を引當てとする意味に於ては差支ないが、程度によりて禍の種を残すことになるかも知れませぬ。發券銀行引受の場合にもそれを考慮に入るべきは申すまでもありませぬが、是れは發行方法の如何に拘らずして起る所の問題でありますから、今日は之に論及いたしませぬ。これから特に發券銀行引受の場合に就いて注意すべき點を御話いたします。

發券銀行の國債引受は當面の財政計畫を遂行するには頗る便宜でありまして、飛躍的經綸を行はんとする場合には最も適當であります。只財政と國力とを調和せしむる見地よりすれば、現在之を考量すべき規準が殆んど無くなる。其處に警戒を要する點を生ずるのであります。租税又は國債の公募によりて政費を支辨することを建前といたしますならば、増税の爲めに國民が苦痛を感じる。又國債の募集が段々困難になる。固より國民の覺悟如何によりて大に可能の程度を異にするのでありますけれども、其の苦痛と困難とを察して國力を考量せざるを

得ないのであります。然るに發券銀行引受の方法を以て國債を發行すれば、當面國民には何等の苦痛を與へず、經濟界に何等の窮屈を感じしめずして濟むのでありますから、直接に國力を測定すべき途がありません。例へば、數十億圓の豫算が一舉にして成立する。若しそれが租税及び募集國債を財源とするものでありましたならば、國力及び國民の覺悟の象徴として深甚の意義を看取すべきであります。然しながら其の財源の大部分が發券銀行の國債引受によるものでありましたならば、國民は當面それによつて何等の苦痛も窮屈も受けないのでありますから、他の方面からの考察を加へずして單に豫算成立の事實だけを以て直に之を國力の象徴と看做すことは當らないのであります。飛躍的國家經綸の途上に於て、焦眉の急に對處する爲めには、當面有效の手段を利用するに遲疑すべきではありません。支那事件に當り、日本銀行の國債引受と云ふ便法が我國經濟上の常識の如くになつて居たことは好都合でありましたが、長期計畫の萬全を期する爲めには國情及び事理を正當に認識して冷靜の判斷に立脚することが望ましいと考へます。

次に注意すべきは國債消化の問題であります。昭和七年以來我國に行はれて來た發券銀行の國債引受なるものは、一旦引受けた國債が賣却されると云ふ所に特徴があり、妙味があるのでありますから、若し其の賣行が止まつて國債が消化されないと云ふことになりますならば、單純に財政の必要の爲めに通貨を増發する場合に似た結果を生ずるであります。其の結果が如何なるものであるかは從來普通に經濟學の教ふる所であります。是れ亦焦眉の急に應ずる爲めに已むを得ない場合のあることは覺悟して置かなければなりません。國家焦眉の急に應ずるは何よりも重しとしなければなりません。世界戰爭中甚だしく通貨の増發を行つた國の財政及び通貨政策を

苛烈に排撃した經濟學者もありましたが、私は當時よりして其等の學者の着眼の偏狹なることを幾度か指摘したことがあります。只當面通貨増發の已むを得ざる場合に於ても、將來の影響を考慮して成るべく後害を少なくするやうに努むべきは云ふまでもありません。又國家全體の方向を決するに當り、此點も考慮に入れて輕重を察すべきであらうと思ひます。然るが故に國債の消化が望ましいと云はれるのであります。

然しながら國債の不消化及び其の結果たる通貨の増發が少しでも起れば、直にそれを大に憂慮すべきことゝして騒ぎ立てるのは神經過敏と云はなければなりません。程度によつては、必ずしも憂慮すべき結果を生ずるものではありません。只それが累積重疊して甚だしきに至らざるやうに注意を要するのであります。又國債不消化の原因が何にあるかにより、其の影響も同一でありませぬ。正當なる經濟活動の増進により資金及び通貨の需要が多くなり、國債發行による政府の撒布資金が其の方に向けられ、それで日本銀行に於ける國債の賣却が少なくなるのならば、それは國債の不消化であり、其の結果として通貨の増發となりますけれども、左やうの場合には日本銀行の貸出により通貨が増發せらるべき情勢にあるのでありまして、貸出増加の代りに國債保有の増加を以てしたと云ふことに歸着いたします。發券銀行國債引受によりて放出される資金は、經濟界の資金疏通にも向けられ、國債消化にも向けられる。其處に妙味があるとも云はれるのであります。經濟活動の増進に伴ふ相當程度の通貨増發は、増發ではありますが、通貨の状態を悪化したと云ふべきではありません。只他に正當なる資金の需要がある爲めでなく、國債其物を嫌ふ氣分を生じ、それによつて國債の不消化が起りますならば、其の結果は憂慮すべきものとなるのであります。

國債消化の見透しと云ふことが此頃屢々問題にされるやうですが、是れは何時まで、又は何百億圓までは差支ないと云ふやうに極めることは出来ない問題だと思ひます。國家全體の行動、外交方針、財政計畫、租税の制度、生産消費の狀態、一般通貨政策、爲替政策、物價政策等によつて影響され、財界及び一般國民の精神にも大に關係のある事柄でありまして、諸方面より成るべく國債消化に都合好き施設を爲し、實勢の推移を見て善處するの外はないと思ひます。漫然無限の可能性あるが如く安心すべきではありませんが、今日までの處、憂慮すべき意味に於ける行詰の徴候はないやうであります。

國債消化に關聯する方面の廣いことは只今申しました通りでありまして、今日一々之に論及する譯に参りませぬが、其内の一點に就いて茲に御注意を惹き起して置きたいと思ひます。それは金利の問題であります。國債消化の爲めに低金利を必要とすると云ふのが最近數年間に於ける通論でありました。日本銀行國債引受の方法が始めて實行された頃には實情に即した考へ方でありまして、數年間其の方向に進んで來たのであります。而して今後も更らに其の方針を強化すべしと云ふ意見がありますが、低金利が現在の處まで進んだ上に於て、尙之を強化するのが果して國債消化に好都合なるや、否や、私は之を疑問とするのであります。金融界の一部には金利水準を今より一層低下することに反對の意見もあります。之を一概に金融業者の營利主義に出づるものとして一蹴し去ることなく、國債消化の見地よりも冷靜に検討すべきものと思ひます。現在國債の消化は金融界の國債買受及び預金部の國債投資によるものが大部分であります。金融界も、預金部も、預金者があつてはじめて國債に向ける資金が出来るのであります。金融界が預金利子と國債利子との間に得る利鞘は僅少でありますけれども、

預金の増加に伴ふ薄利多賣主義で國債を保有して居るのが大金融業者の實情であります。それで今日まで國債の消化が出来て居るのです。今日は國債利子を更らに低下すべしと云ふ意見は殆んど絶無でありまして、金利低下と云ふのは主として預金利子の低下を意味するやうです。其の結果貸出利率が下がつて産業を利益し、預金利子と國債利子との利鞘が大きくなるから金融界の國債保有も多くなるだらうと云ふのが、低金利強化説の趣旨であります。一應尤ものやうに聞えますが、此上預金利子を低下せしめては預金の安定性を害しはしないかと云ふのが金融界の一部の懸念する所であります。さうなれば國債の買入も安心して出来なくなる譯であります。それ故に、自然の金利低下及び特別高利の訂正は別とし、政策的に金利水準の低下を更らに促進することは最早大に疑問とすべきものと思ひます。産業の爲めには金利の安いだけ宜しいに違ひありませんが、今日では數年前の如く産業が高金利に壓迫されると云ふことはありません。又郵便貯金は云ふまでもなく、銀行預金も多數の預金者に分散し、其の内には零細なるものが寧ろ多いのでありますから、其の利子を餘りに低下することは社會政策の見地からも頗る考へ物と思ひます。是等の諸點を綜合して詳論する時間もありませぬから、今日は只御研究の題目を提供するに止めて置きます。

最後に私が強調力説したいのは國債發行と生産力との關係であります。此點に於て國債募集の場合と發券銀行引受による國債發行の場合とは大に趣を異にするのであります。租税及び國債の募集による政府の収入は、國民の間に既に存在する所の資力即ち購買力を政府に移轉するのであります。既存の資力は過去の經濟活動の結果として出来て居るのですから、購買力と生産力との間に自ら均衡が保たれて居る譯です。其の購買力の一部が國民

から政府へ移轉されるのでありますから、其の購買力によつて消費される物資の種類には變化が起るであらうけれども、大體に於て購買力と生産力との均衡は破れない。然るに發券銀行の引受による國債發行の場合には、既存の購買力が政府に移轉されるにあらずして、發券銀行が通貨發行權を行使して新たに購買力を造り、之を政府に提供するのであります。普通の經濟活動の範圍に於て發生する各人の購買力は物資又は勞務の代償として獲得せられるのでありますから、之を綜合して全體の購買力が増加するときは、其の半面に於て之に伴ふ生産力の増加がある譯です。それ故に購買力と生産力との均衡が保たれるのであります。然るに發券銀行の創造する購買力は物資又は勞務の代償として發生するのではなく、通貨發行權の發動によるものでありますから、必ずしも生産力の増加を伴はずして購買力の増加となるのであります。それ故に購買力と生産力との均衡を破るべき傾向を包藏するのであります。政府が發券銀行より提供されたる購買力を使用して物資を消費すれば、國民の何れかの方面に於て漸次物資の缺乏を感じるに至るべき筈であります。之を自然に放任すれば物價の騰貴によつて生活が窮屈となります。統制を行へば物價の騰貴を抑へることは出来るが、元々物資が足りないのだから消費制限等の形を以て生活が窮屈となることを免がれないのであります。發券銀行の國債引受によつて政費を調達すれば、國民には納税の負擔も殖えず、既存の資力を提供するにも及ばないので、差し向きは甚だ樂でありますけれども、結局物資の缺乏によつて生活の窮屈を感じるに至る。其處に國民の負擔が生ずるのであります。個人でも、國家でも、大事を遂行するには負擔なきを得ないと云ふことを覺悟すべきであります。當面便利なる政費調達の方法あるが故に、負擔なしに大事を遂行し得ると云ふが如き錯覺に陥ることを避けなければならぬと思ふのであります。

或は、發券銀行引受の方法を以て國債を發行しても、それが消化されるならば、發券銀行の手許に國債が残らないから、募集の場合と同じ結果となる。隨て消化の出来る間は發券銀行の引受でも特に心配するには及ばないと云ふ感想が生じて居るやうです。通貨に對する關係に於ては洵に其の通りでありまして、消化の出来る間は通貨の増發となりませぬ。隨て通貨の過度なる増發に伴ふ憂慮すべき事態は起りませぬ。然しながら生産力に對する關係に於て、發券銀行の國債引受の影響は、それが消化されるときにも、必ずしも募集の場合と同様ではありませぬ。引受と同時に消化されるならば、それは募集の場合と全然同じ結果になります、さやうのことが可能である程の國情であるならば、發券銀行の引受を待たずして簡單に募集すれば宜しい。募集よりも發券銀行引受の發行が樂に出来る云ふのは、政府の資金撤布が國債の消化に先立つからであります。其の撤布する所の資金は發券銀行が新たに創造した購買力でありますから、それが輾々して國債の消化に向けられ、發券銀行に收納せられ、隨て通貨の状態は國債引受のなかりし前に戻りまして、政府が其の資金を使用する時に於て、新らしき購買力を以て物資を消費したと云ふ事實は拭ひ去る譯に参りませぬ。それだけ購買力と生産力との均衡を破るべき傾向が発生して居るのです。若し國債が消化されず、通貨が増發の儘に残りましたならば、其の不均衡の傾向は益々擴大するのであります。國債の消化は其の擴大を抑へるのみでありまして、少なくとも一たび新らしき購買力によつて物資が消費せられたと云ふ事實は儼として存在するのであります。之に伴ふ生産の増加がなければ物資缺乏に傾く筋合であります。此點に於て既存の購買力の移轉たる國債の募集と趣を異にするのであります。

尤も右は基本的の理義を解説したのでありまして、一國の生産力には大なる弾力性がありまするし、實際の事態は他の經濟事情と結び合つて起るのでありますから、發券銀行國債引受のある毎に、必ず直に物資の缺乏を來たすと考ふべきではありません。さう云ふ風に、基本的の理義を以て一本筋に實際を律せんとするのが所謂學究の弊と云はれるのでせう。然しながら長期に亙る趨勢を觀察し、見透しのある計畫を立てんとするには、基本的の理義を會得して之に考慮を拂はなければなりません。現に我國は日本銀行引受の方法を以て國債の發行を連續すること數年に及び、其の消化が順調に行はれて、通貨の状態には甚だしき變化を生じて居りませぬけれども、漸次物資の不足を感じつゝあるのであります。國家經綸の爲めに大消費を必要とするときに、外債によりて外國の物資を使用するにあらざる限り、普通生活上に物資の節約を必要とし、窮屈を忍ぶの已むを得ざることは、常識的達觀に於て明白であります。只複雑なる貨幣經濟の過程に於て、發券銀行の國債引受と云ふが如き便法あるが故に、或る期間は、其の影響が痛切に感知されない。それで、聊か吞氣に過ごし來つたかの如くにも見えますが、貨幣經濟上の理義に透徹すれば常識的達觀と一致するのでありますから、今や深刻の覺悟を以て時局に對處すべきであります。

只今生産力の弾力性と云ふことを申しましたが、是は一般的に消費者側に於ける需要及び生産者側に於ける努力の強度によるものでありますけれども、通貨政策上之に影響を及ぼすべき餘地もあります。而して發券銀行の國債引受は財政上の便法たると同時に、通貨政策上の手段として生産力を刺戟するの妙用があります。前に述べました如く、我國に於て金解禁及び再禁止の後生産力に餘裕があつて消費力が之に伴はなかつた。其時に發券銀

行の國債引受が始まつたのでありますが、其時に於ける新らしき購買力の創造は消費力不足による不均衡を訂正するものでありました。即ち餘裕があつて、眠つて居た生産力が、購買力増加の刺激によつて活動したのであります。次で其の刺激の連發と、爲替相場の下落による輸出貿易の増進と、滿洲事件を契機とする發奮とによりまして、既存の生産力の餘裕が活動したばかりでなく、新たに生産力が擴大されて來たのであります。此の如く生産力の弾力性が大に發揮せられましたが故に、購買力の創造が連續しても不均衡を生ずることなく、財政も、經濟も、順調に進行し、國民の生活も窮屈を感じるところではなく、大體に於て向上し得たのであります。即ち日本銀行の國債引受が今日まで好成绩を擧げて來たのは、生産力の餘裕及び其の弾力性の大きな情勢に乗つたからであります。生産力の擴大は主として生産界に於ける物的、人的の要素に依存するものでありますが、日本銀行の國債引受による購買力の創造により之を刺激したことも亦其の一因と申しても宜しいでせう。其處に因果の關係もあります。今後も國を擧げて生産力の擴充に邁進すべきは勿論であります。我國の生産力には尙擴充の餘地の多いことを信じますけれども、生産界に於ける物的、人的要素の關係よりして、一時收獲遞減の傾向を呈することあるべきを考へて置かなければなりません。收獲遞減は必ずしも擴充の行詰りではありませんが、生産の爲めに要する資材及び勞力に比し、得る所の生産物の割合の減少することを意味するのであります。而して消費の需要が之に拘らず進行すれば、どこかで窮屈を感じることを免がれないのであります。生産力の餘裕があるか、又は其の弾力性の大きるときは購買力の創造による刺激が敏感に働きます。昭和七年以後の情勢は其の適例でありました。然るに、收獲遞減の傾向が現はれたる後に尙其の刺激を續けますならば、刺激の効果が少なくなり

ます。曩きには購買力の不足、生産力の餘剰による不均衡を、日本銀行の國債引受によつて訂正し來つたのであります。但し、今後はそれと方向を異にして、購買力の増加、生産力の收獲遞減によつて起るべき不均衡に就いて警戒を要する情勢に向はんとするのではないかと思はれるのであります。而して生産力の擴充は主として國家經綸の爲めに必要な方面に向はなければなりませんから、他の方面に於て國民は一層深刻なる覺悟を爲し、消費の節約又は生産への貢獻に努めなければなりません。

日本銀行引受の方法による國債の發行は普通經濟史上の事實を前提とせる考へ方によつて律することが出來なかつたのであります。更に其の今後の影響は最近過去の經過に因はれたる考へ方を以て單純に見透すことも出來ませぬ。活眼を以て實勢の推移を直視し、根本の理義に立脚して、妥當の進路に就くことを心掛けるの外はないやうに思はれるのであります。

通貨の發行に嚴格なる制限ある貨幣制度の下に於ては、其の制約の結果として購買力と生産力との間に概して均衡が保たれます。隨て資金の調達さへ出來れば政策又は事業を遂行するに必要な物資は賒いて來ます。其の代りに資金の調達は樂に出來ませぬ。如何にして資金を調達すべきかと云ふことが主要の問題となります。制度制約の範圍に於て如何にして資金の疏通を圖るべきかと云ふことが通貨政策上主として苦心の存する所であります。然るに現在の我國の如く通貨の發行に殆んど制限と云ふべきものなき貨幣制度の下に於ては、資金の調達は比較的樂に出來ます。日本銀行の國債引受も其の一方方法でありますし、他に色々の手段もあります。然しながら通貨發行の自由なる結果、購買力と生産力との間に動もすれば不均衡を生ぜんとする傾きがあります。隨て資

金の調達は出来ても、必要なる物資は必ずしも樂に蹤いて來ないことがあります。故に政策及び事業の計畫は、固より資金取引を介在するけれども、尙其上に生産界の物的、人的要素に着眼して其の規模を考慮しなければならぬ。是れが政府に於て資金の豫算の外に物の豫算を要すと云ふことになつた所以であります。通貨政策上に於ても、資金の疏通は樂に出来るが、如何にして購買力と生産力との不均衡を防ぐべきかと云ふことに苦心をしなければならぬことになつた筈と思ひます。一般國民も、貨幣制度に變化ありしことを忘れて、資金がいくら出来るとか、國債の消化が順調であるとか、金融界が平穩であるとか云ふ如き資金上の問題にのみ没頭することなく、それだけで安心することなく、國情の觀察にも、銘々の計畫にも、生産力の消長を窮極の對象とするやうに考へ方を轉向すべきであります。其處に經濟學、殊に經濟原論を活用すべき機會が生じませう。日本銀行國債引受の意義も此の見地よりして始めて正當に理解せらるべきであらうと思ふのであります。(終り)